

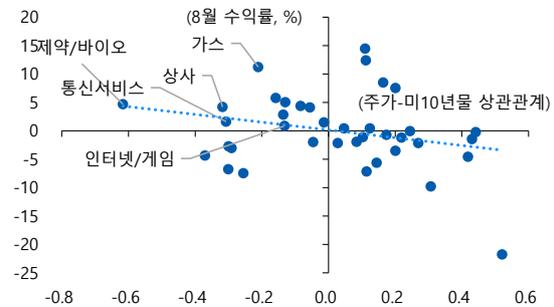


모멘텀 둔화 국면, 밸류업이 다시 주목받을 때

1. 고민도 많고, 눈치도 보고

- 잭슨홀 미팅에서 기준금리 인하 시그널을 확인했음에도 불구하고 지난한 흐름을 이어오고 있는 증시
- 외국인의 수급 영향력도 조금씩 약화되는 추세. 8월 약 2조원을 매도했으며, 최근의 환율을 고려하면 추가적인 약화 가능성 존재
- 증시 자체의 움직임은 제한적이라 할지라도, 업종별로는 금리 인하 가능성을 반영하는 모습이 확인된다는 점은 긍정적

증시 자체의 움직임은 제한적이지만, 업종별로는 금리 인하 가능성을 반영하는 모습



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

2. 밸류업, 다시 관심을 가질 때

- 이후 증시의 움직임은 모멘텀이 약화되며 제한적일 전망. 펀더멘탈에 대한 불확실성이 잔존하기 때문
- 이익전망치 상향조정 중이나, 상향조정 업종 수는 줄어들고 있고, 여전히 원화 약세 수혜를 입었던 업종 중심의 상향조정 확인. 눈높이 낮아질 가능성
- 여러 측면에서 모멘텀의 약화가 확인되는 상황에서 밸류업 프로그램은 좋은 대안이 될 것. 확정은 아니지만 업종별 쿼터 설정을 고려하고 있다는 점도 참고

업종별 쿼터제의 현실화 가정 하에, 각 업종 내에서 높은 스코어를 기록한 종목 스크리닝

코드	종목	WGS업종	시가총액 (억원)	ROE (%)	COE (%)	PBR (배)
A010950	S-Oil	에너지	70,815	9.46	6.87	0.79
A035250	강원랜드	호텔, 레저서비스	32,669	10.99	7.42	0.89
A111770	영원무역	화장품, 의류, 완구	17,149	14.87	7.50	0.52
A006040	동원산업	물수소비재	10,951	8.47	7.15	0.40
A214320	이노션	미디어, 교육	7,748	11.07	4.36	0.84
A241560	두산밥캣	기계	43,608	12.64	12.49	0.71
A002380	KCC	건설, 건축관련	25,949	10.50	9.48	0.49
A007310	오뚜기	물수소비재	16,893	8.54	5.09	0.87
A071320	지역난방공사	유틸리티	5,836	21.59	7.25	0.28
A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	5,778	7.27	5.38	0.27
A003490	대한항공	운송	81,745	12.35	7.72	0.84
A030000	재일기획	미디어, 교육	20,845	14.84	5.28	1.62
A282330	BGF리테일	소매(유통)	19,306	18.00	4.75	1.82
A108320	LX세미콘	디스플레이	11,304	14.79	9.22	1.15
A078340	컴투스	소프트웨어	5,044	0.95	7.80	0.45

자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

1. 고민도 많고, 눈치도 보고

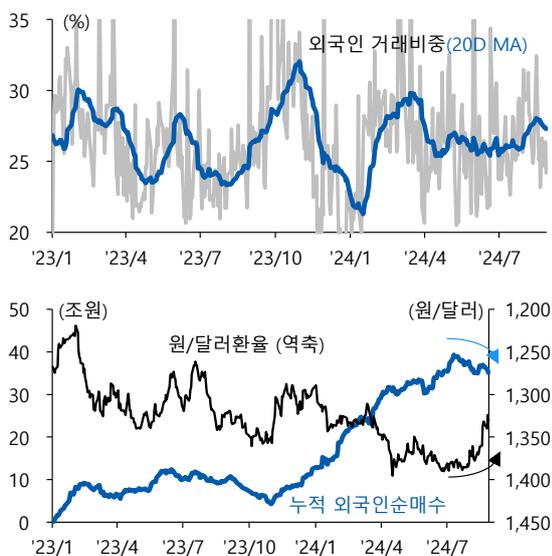
증시가 며칠간 지난한 흐름을 이어가고 있다. 비교적 빠른 속도로 8/5일의 낙폭을 회복하는 저력을 보였지만, 그 전인 8/2일의 낙폭분을 회복하는 과정에서는 제한적인 흐름을 보이고 있다.

잭슨홀 미팅에서 파월 의장이 기준금리 인하 시그널을 강하게 시사했음에도 불구하고 탄력을 얻지 못하고 있는 상황이다. 대표적인 이유로 엔비디아의 실적에 대한 경계감이 있다. 반도체 비중이 높은 한국 증시의 경계심이 특히 더 큰 모습이다.

증시의 제한적인 흐름 속에서 외국인의 수급 영향력도 조금씩 약해지고 있다. 외국인은 8월 약 2조원을 매도하고 있으며, 증시 내 거래비중도 조금씩 낮아지고 있다. 최근 하락하고 있는 원/달러 환율을 고려하면 외국인의 차익실현 욕구를 자극시켜 수급 영향력의 추가적인 약화 가능성도 존재하는 상황이다.

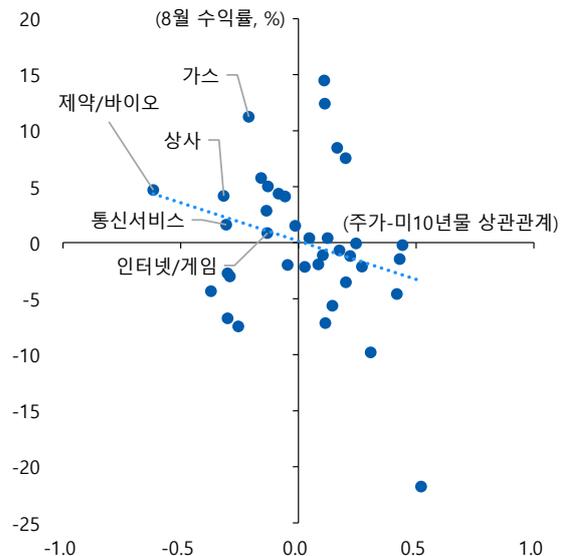
증시 자체의 움직임은 제한적이라 할지라도, 업종별로는 금리 인하 가능성을 반영하는 모습이 나타난다는 점은 그래도 긍정적이다. 특히, 그동안 높은 금리 수준으로 인한 부담이 컸던 업종들의 반등이 확인되고 있다.

[차트1] 외국인의 수급 영향력 약화되며 거래비중 낮아지는 모습. 추가적 약화 가능성도 존재하는 상황



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

[차트2] 증시 자체의 움직임은 제한적이지만, 업종별로는 금리 인하 가능성을 반영하는 모습



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

2. 펀더멘탈에 대한 의구심은 지속

이후 증시는 모멘텀이 약화되며 제한적인 흐름을 이어갈 전망이다. 결국 기준금리 인하와 같은 대형 매크로 이벤트의 불확실성이 낮아진 측면에서 시장의 관심이 펀더멘탈로 옮겨올 것인데, 이와 관련된 불확실성이 잔존하기 때문이다.

하반기 이익에 대한 의구심이 지속되고 있다. 1~2분기 연속 어닝서프라이즈로 3분기 전망치가 지속 상향조정되고 있지만, 상향조정되고 있는 업종의 개수는 점점 줄어들고 있어 소수 업종의 상향조정이 증시 전체의 전망치를 견인하는 모습을 보이고 있다.

최근 3분기 이익전망치는 3주 연속, 총 +1.8% 상향조정됐다. 증시와 같이 전망치가 상향조정되며 증시 전망치 상승에 기여한 업종은 기계, 조선, 방위산업 업종 등이 스크리닝된다.

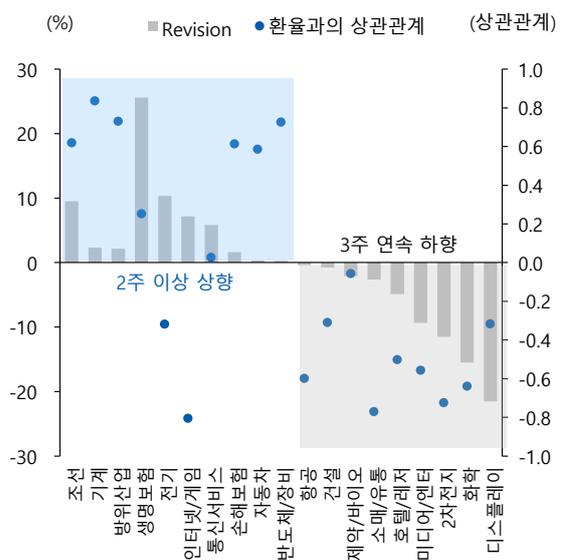
특징적인 부분은 이들 업종이 대체로 원화 약세 수혜를 입었던 업종이라는 것이다. 최근 하락하고 있는 원/달러 환율과, 이를 선제적으로 반영하고 있는 주가 퍼포먼스를 고려하면 3분기 이익에 대한 눈높이는 낮아질 가능성이 높은 상황이다.

[차트3] 3분기 이익전망치가 상향조정되고는 있지만, 소수 업종의 상향조정이 전체 전망치를 견인하는 모습



자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

[차트4] 대체로 환율과의 상관관계가 높았던 업종의 전망치 상향조정 확인. 이후 눈높이 낮아질 가능성 높은 상황



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

3. 밸류업, 다시 관심을 가질 때

여러 측면에서 모멘텀의 약화 가능성이 보이는 상황에서, 밸류업 프로그램은 좋은 대안이 될 수 있다는 판단이다. 내달 밸류업 지수 발표를 시작으로 다시금 밸류업에 대한 관심도 회복될 전망이다.

28일 현대차(+4.7%)가 발표한 주주환원 정책은 밸류업 프로그램에 대한 시장의 관심을 확인할 수 있는 이벤트였다. 현대차는 주당 최소배당금, 자사주 매입 등의 주주환원 계획을 발표했고, 이에 외국인과 기관은 순매수로 화답하며 주가도 상승했다.

확정은 아니지만, 밸류업 지수와 관련해 업종별로 쿼터를 두는 방식을 고려하고 있다는 점도 생각해볼 필요가 있다. 기존 밸류업 지수에 포함될 가능성이 높았고, 밸류업 관련 공시를 제출한 금융지주와 같은 종목 외에 다른 종목들이 포함될 가능성이 높아진 것이다.

쿼터제가 현실화된다는 가정 하에, 업종별로 밸류업 지수에 포함될 가능성이 있는 종목을 스크리닝했다. 업종 내에서 가장 높은 스코어를 획득한 종목들 가운데, 기존 밸류업 지수 포함 가능성이 높았던 자동차, 금융, 지주 등의 종목을 배제했다.

[차트5] 업종별 쿼터제의 현실화 가정 하에, 각 업종 내에서 높은 스코어를 기록한 종목

코드	종목	WI26업종	시가총액 (억원)	ROE (%)	COE (%)	PBR (배)	이익잉여금 /시총	배당수익률 (3yr 평균)	밸류업 공시여부
A010950	S-Oil	에너지	70,815	9.46	6.87	0.79	103.6	4.85	
A035250	강원랜드	호텔,레저서비스	32,669	10.99	7.42	0.89	110.0	4.73	
A111770	영원무역	화장품,의류,완구	17,149	14.87	7.50	0.52	160.6	3.51	
A006040	동원산업	필수소비재	10,951	8.47	7.15	0.40	193.3	3.84	
A214320	이노션	미디어,교육	7,748	11.07	4.36	0.84	103.50	5.95	
A241560	두산밥캣	기계	43,608	12.64	12.49	0.71	109.7	3.49	
A002380	KCC	건설,건축관련	25,949	10.50	9.48	0.49	196.53	2.74	
A007310	오뚜기	필수소비재	16,893	8.54	5.09	0.87	114.11	2.14	
A071320	지역난방공사	유틸리티	5,836	21.59	7.25	0.28	237.09	2.12	○
A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	5,778	7.27	5.38	0.27	317.5	5.75	
A003490	대한항공	운송	81,745	12.35	7.72	0.84	33.9	3.37	
A030000	제일기획	미디어,교육	20,845	14.84	5.28	1.62	71.10	6.39	
A282330	BGF리테일	소매(유통)	19,306	18.00	4.75	1.82	36.1	3.69	
A108320	LX세미콘	디스플레이	11,304	14.79	9.22	1.15	79.48	4.34	
A078340	컴투스	소프트웨어	5,044	0.95	7.80	0.45	193.11	5.40	○

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: 시총 5,000억원 이상, ROE, PBR, 이익잉여금은 TTM 기준, Score → 시총 순 정렬, 공시여부는 예고를 포함